

Ngành ống nhựa: BMP lấy lại vị trí dẫn đầu trong Q3/2024

Võ Thị Ngọc Hàn, CFA
Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

- Sự kết hợp giữa các chương trình khuyến mãi của BMP trong tháng 8-9/2024 cùng với những khó khăn của NTP (chưa khuyến nghị; đối thủ cạnh tranh lớn nhất của BMP) do bão Yagi gây ra đã giúp BMP giành lại vị trí dẫn đầu trên thị trường ống nhựa trong Q3/2024.
- Trong Q3/2024, HSC dự báo thị phần của BMP tăng mạnh lên 27,3% (so với mức thấp kỷ lục 21,4% trong Q2/2024), cao hơn thị phần dự kiến của NTP là 27% (so với 33,3% trong Q2/2024). Trong khi đó, HSG (Nắm giữ) vẫn ở vị trí thứ 3, với 12,9% thị phần.
- Chúng tôi dự báo KQKD Q3/2024 của BMP sẽ vững chắc, với 290 tỷ đồng lợi nhuận thuần, tăng 39% so với cùng kỳ và 4% so với quý trước nhờ sản lượng tiêu thụ dự kiến tăng 52% so với cùng kỳ và 20% so với quý trước. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với BMP, với giá mục tiêu là 135.700đ (tiềm năng tăng giá 19%).

Q3/2024: Dự báo sản lượng tiêu thụ tăng 11% so với cùng kỳ nhưng giảm 6% so với quý trước

Trong Q3/2024, sản lượng tiêu thụ ống nhựa của cả nước được dự báo tăng 11,2% so với cùng kỳ đạt 86.376 tấn, đa phần do so với mức nền thấp. So với quý trước, nhu cầu ống nhựa trong Q3/2024 giảm 6,1%, chủ yếu do yếu tố thời vụ và bão Yagi tác động tiêu cực lên miền Bắc trong tháng 9/2024.

BMP có thể vượt qua NTP để giành vị trí dẫn đầu trong Q3/2024

Mặc dù vậy, mỗi công ty đều có hiệu suất hoạt động khác nhau, ảnh hưởng bởi các chiến lược kinh doanh cũng như vị trí địa lý khác nhau. Các công ty ở miền Nam (BMP và HSG) có hiệu suất kinh doanh tốt hơn các công ty cùng ngành ở miền Bắc.

Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ ống nhựa trong Q3/2024 của BMP sẽ tăng mạnh 52% so với cùng kỳ và 20% so với quý trước đạt 23.564 tấn, chủ yếu nhờ (1) việc tái khởi động các chương trình khuyến mãi (tăng 5% chiết khấu) trong tháng 8-9/2024 cho các nhà phân phối cấp 1 và (2) lần đầu tiên áp dụng mức chiết khấu bổ sung 1% cho các nhà phân phối cấp 2 trong tháng 9-10/2024.

Trong khi đó, NTP bị ảnh hưởng tiêu cực từ bão Yagi trong tháng 9/2024 do thị trường chính của Công ty là ở miền Bắc. Được hỗ trợ bởi các chương trình khuyến mãi cũng như vị thế của NTP yếu đi do bão Yagi, BMP được dự báo sẽ trở lại vị trí dẫn đầu thị trường trong Q3/2024. Theo đó, thị phần của BMP được dự báo tăng lên 27,3% (so với mức 27% của NTP trong Q3/2024) trong khi HSG vẫn giữ vị trí thứ 3 với 12,9% thị phần. Mặc dù việc giành lại vị trí dẫn đầu về thị phần của BMP trong Q3/2024 có thể chỉ mang tính ngắn hạn, nhưng điều này đã chứng tỏ hiệu quả của những thay đổi gần đây trong chiến lược giá bán và giúp chúng tôi bớt lo ngại về triển vọng thị phần dài hạn của Công ty.

Phân tích KQKD Q3/2024

Dựa trên dự báo sản lượng tiêu thụ tích cực trong Q3/2024, doanh thu của BMP dự kiến khả quan với 1.400 tỷ đồng, tăng 51% so với cùng kỳ và 21% so với quý trước. Chúng tôi cũng dự báo lợi nhuận thuần Q3/2024 đạt 290 tỷ đồng, tăng 39% so với cùng kỳ và 4% so với quý trước, chủ yếu nhờ doanh thu tăng nhưng tỷ suất lợi nhuận giảm nhẹ do các chương trình khuyến mãi. Nếu Công ty đạt được kết quả trên, lợi nhuận thuần của BMP trong 9 tháng đầu năm 2024 sẽ đạt 762 tỷ đồng, giảm 3% so với cùng kỳ.

Khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với BMP với giá mục tiêu không đổi 135.700đ (tiềm năng tăng giá 19%). BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,3 lần, sát với bình quân 7 năm cũng ở mức 9,3 lần. Chúng tôi dự báo lợi suất cổ tức hàng năm sẽ ở mức cao 11% trong 12 tháng tới, với kế hoạch chi trả cổ tức bằng tiền mặt đợt 1 năm 2024 vào tháng 11 năm nay. Chúng tôi cũng duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với HSG.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/10.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
BMP	113,700	Tăng tỷ trọng	-	135,700	-	19.3	8.86	9.42	4.86	5.10	11.0	10.1
HSG	21,050	Nắm giữ	-	21,600	-	2.61	17.4	14.5	8.51	7.21	2.38	4.75

Giá cổ phiếu tại ngày 7/10/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Các chương trình khuyến mãi thúc đẩy sự thay đổi về thị phần

Bối cảnh thị phần trong Q3/2024 bị ảnh hưởng đáng kể bởi những thay đổi của các chương trình khuyến mãi và ảnh hưởng của bão Yagi trong tháng 9/2024. Do đó, BMP được dự báo sẽ vượt qua đối thủ cạnh tranh chính NTP để lấy lại vị trí dẫn đầu. Mặc dù việc giành lại vị trí dẫn đầu về thị phần của BMP có thể chỉ mang tính tạm thời nhưng điều này đã chứng tỏ hiệu quả của những thay đổi gần đây trong chiến lược giá bán và giúp chúng tôi bớt lo ngại về triển vọng thị phần dài hạn của Công ty. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với BMP với giá mục tiêu không đổi 135.700đ (tiềm năng tăng giá 19%) và duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với HSG với giá mục tiêu không đổi là 21.600đ (tiềm năng tăng giá 3%).

Bối cảnh thị phần ngành ống nhựa thay đổi

Trong Q3/2024, sản lượng tiêu thụ ống nhựa được dự báo tăng 11,2% so với cùng kỳ đạt 86.376 tấn, đa phần do so với mức nền thấp. Trong khi đó, nhu cầu ống nhựa trong Q3/2024 giảm 6,1% so với quý trước, chủ yếu do yếu tố thời vụ và bão Yagi tác động tiêu cực lên miền Bắc trong tháng 9/2024.

Mặc dù vậy, mỗi công ty đều có hiệu suất hoạt động khác nhau, ảnh hưởng bởi các chiến lược kinh doanh cũng như vị trí địa lý khác nhau. Các công ty ở miền Nam (BMP và HSG) dự kiến sẽ có hiệu suất kinh doanh tốt hơn các công ty cùng ngành ở miền Bắc.

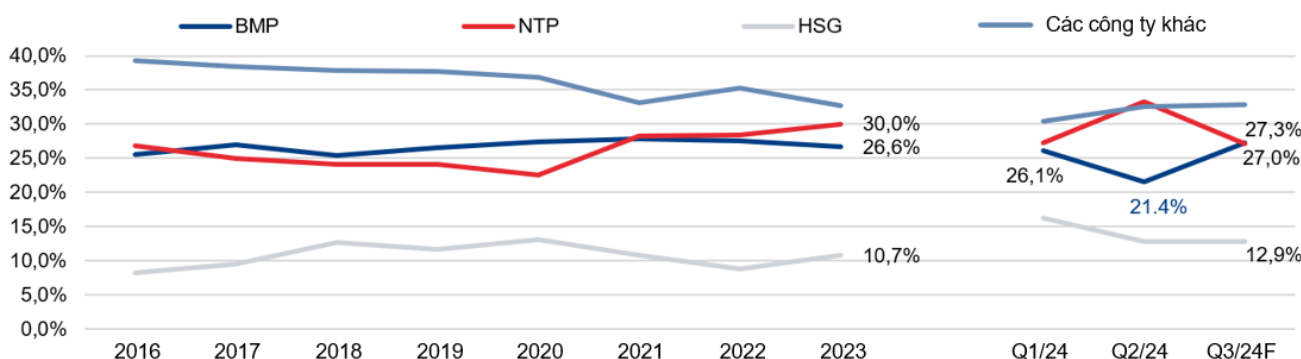
Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ ống nhựa trong Q3/2024 của BMP sẽ tăng mạnh 52% so với cùng kỳ và 20% so với quý trước đạt 23.564 tấn, chủ yếu nhờ (1) tái khởi động các chương trình khuyến mãi (tăng 5% chiết khấu) trong tháng 8-9/2024 cho các nhà phân phối cấp 1 và (2) lần đầu tiên áp dụng mức chiết khấu bổ sung 1% cho các nhà phân phối cấp 2 trong tháng 9-10/2024.

Trong khi đó, NTP bị ảnh hưởng tiêu cực từ bão Yagi trong tháng 9/2024 do có thị trường chính ở miền Bắc. Sự kết hợp giữa các chương trình khuyến mãi của BMP trong tháng 8-9/2024 với những khó khăn của NTP đã giúp BMP giành lại vị trí dẫn đầu trong Q3/2024. Theo đó, thị phần của BMP được dự báo tăng lên 27,3% (so với mức 27% của NTP trong Q3/2024) trong khi HSG vẫn giữ vị trí thứ 3 với 12,9% thị phần.

Mặc dù việc giành lại vị trí dẫn đầu về thị phần của BMP có thể chỉ mang tính tạm thời nhưng điều này đã chứng tỏ hiệu quả của những thay đổi gần đây trong chiến lược giá bán và giúp chúng tôi bớt lo ngại về triển vọng thị phần dài hạn của Công ty.

Biểu đồ 1: Thị phần, ngành Ống nhựa

BMP lấy lại vị trí dẫn đầu trong Q3/2024 với thị phần 27,3%, vượt qua thị phần được ước tính của NTP là 27%



Nguồn: HSC

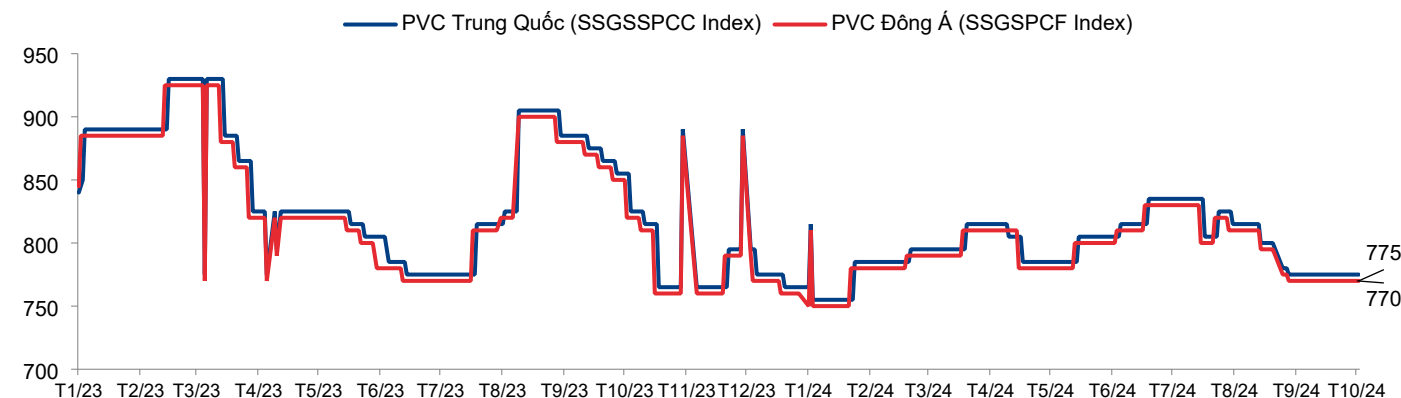
Giá nguyên liệu đầu vào thấp hỗ trợ lợi nhuận thuần

Giá hạt nhựa PVC vẫn ổn định ở mức thấp trong Q3/2024, dao động từ 780-810 USD/tấn, tương ứng với mức giảm 6,7% so với cùng kỳ và 2,5% so với quý trước.

Giá hạt nhựa PVC ở mức thấp trong thời gian dài (chi phí hạt nhựa PVC chiếm 65-70% chi phí sản xuất ống nhựa) đã mang lại lợi ích đáng kể cho tỷ suất lợi nhuận của các nhà sản xuất ống nhựa trong Q3/2024. Tuy nhiên, khả năng mở rộng tỷ suất lợi nhuận còn tùy thuộc vào chiến lược khuyến mãi của từng công ty. Những công ty tung ra nhiều chương trình khuyến mãi có thể chịu ảnh hưởng về mặt tỷ suất lợi nhuận mặc dù vẫn ở mức cao.

Biểu đồ 2: Giá hạt nhựa PVC (USD/tấn), Trung Quốc/Đông Á

Giá hạt nhựa PVC đang ở mức 770-775 USD/tấn trong tháng 10/2024



Nguồn: Bloomberg, HSC

KQKD Q3/2024 của BMP

KQKD Q3/2024 được dự báo sẽ tích cực nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh

Dựa trên dự báo của HSC về sản lượng tiêu thụ, lợi nhuận của BMP dự kiến sẽ tăng mạnh trong Q3/2024. Sau khi sản lượng tiêu thụ giảm (so với cùng kỳ) trong 4 quý (Q2-Q3/2023 và Q1-Q2/2024) và lợi nhuận thuần giảm 2 quý trong nửa đầu năm 2024, chúng tôi nhận thấy trong Q3/2024, BMP ghi nhận chuyển biến tích cực về sản lượng tiêu thụ và cả lợi nhuận thuần. Điều này thể hiện tính hiệu quả của việc thay đổi chiến lược trong chính sách bán hàng mà chúng tôi đã thảo luận trong các báo cáo gần đây.

Cụ thể như sau:

- **Sản lượng tiêu thụ:** HSC dự báo sản lượng tiêu thụ của BMP trong Q3/2024 sẽ tăng mạnh 52% so với cùng kỳ và 20% so với quý trước đạt 23.564 tấn, chủ yếu nhờ sự thay đổi gần đây của các chương trình khuyến mãi. Nếu đạt kết quả trên, sản lượng tiêu thụ trong 9 tháng đầu năm 2024 sẽ ở mức 60.170 tấn, giảm 4% so với cùng kỳ (so với mức giảm sâu 22% trong nửa đầu năm 2024). Chúng tôi nhận thấy đây là dấu hiệu rất tích cực, giúp chúng tôi bớt lo ngại về rủi ro đánh mất thị phần, điều đã diễn ra kể từ nửa cuối năm 2023.
- **Doanh thu** được dự báo tăng 51% so với cùng kỳ và 21% so với quý trước đạt 1.400 tỷ đồng. Theo đó, doanh thu trong 9 tháng đầu năm 2024 đạt 3.599 tỷ đồng, giảm 3% so với cùng kỳ. Doanh thu Q3/2024 dự kiến tăng mạnh, giúp thu hẹp mức giảm 22,3% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024.
- **Lợi nhuận:** HSC dự báo lợi nhuận thuần trong Q3/2024 của BMP đạt 290 tỷ đồng, tăng 39% so với cùng kỳ và 4% so với quý trước. Đây sẽ là quý đầu tiên ghi nhận mức tăng trưởng dương (so với cùng kỳ) sau 2 quý giảm trong nửa đầu năm 2024. Nếu Công ty đạt được kết quả trên, lợi nhuận thuần của BMP trong 9 tháng đầu năm 2024 sẽ đạt 762 tỷ đồng, giảm 3% so với cùng kỳ.
- **Tỷ suất lợi nhuận thuần** được dự báo giảm nhẹ xuống còn 20,7% trong Q3/2024 từ mức 22,5% trong Q3/2023 và 24,3% trong Q2/2024. Mặc dù tỷ suất lợi nhuận đang chịu áp lực, chúng tôi tin rằng mức tăng trở lại (so với cùng kỳ và so với quý trước) của lợi nhuận thuần và mức thị phần dự kiến được giành lại sẽ cao hơn nhiều trong giai đoạn này.

Bảng 3: Ước tính lợi nhuận Q3/2024, BMP

HSC dự báo lợi nhuận Q3/2024 của BMP sẽ tăng mạnh

Chỉ tiêu	Q3/2024F	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	9T2024F	% so với cùng kỳ	2024F	Tăng trưởng	% đạt dự báo
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	23,564	51.9%	19.6%	60,170	-3.6%	84,339	-3.0%	71.3%
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	59.4	-0.5%	1.5%	59.8	0.8%	59.0	-0.5%	
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,400	51.2%	21.4%	3,599	-2.8%	4,977	-3.5%	72.3%
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	290	38.9%	3.5%	762	-2.8%	1,051	1.0%	72.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	20.7%			21.2%		21.1%		

Nguồn: HSC

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2024

Cho năm 2024, HSC giữ nguyên dự báo KQKD, với doanh thu thuần đạt 4.977 tỷ đồng, giảm 4% và lợi nhuận thuần 1.051 tỷ đồng, tăng trưởng 1%. Nếu BMP đạt được KQKD Q3/2024 đúng như dự báo, lợi nhuận thuần Q4/2024 sẽ ở mức 289 tỷ đồng, tăng 13% so với cùng kỳ và đi ngang so với quý trước.

Bảng 4: Dự báo lợi nhuận Q4/2024, BMP

Lợi nhuận Q4/2024 được kỳ vọng sẽ duy trì mạnh mẽ, tăng 13% so với cùng kỳ

Chỉ tiêu	Q4/2023	Q3/2024F	Q4/2024F	% so với cùng kỳ	% so với quý trước
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	24,521	23,564	24,169	-1.4%	2.6%
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	59.3	59.4	57.0	-3.9%	-4.0%
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,454	1,400	1,378	-5.2%	-1.6%
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	257	290	289	12.5%	-0.3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	17.7%	20.7%	21.0%		

Nguồn: HSC

Khuyến nghị

BMP - HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với BMP với giá mục tiêu không đổi 135.700đ (tiềm năng tăng giá 19%). BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,3 lần, sát với bình quân 7 năm cũng ở mức 9,3 lần. Công ty có lợi suất cổ tức hàng năm rất hấp dẫn ở mức 11% trong 12 tháng tới. Chúng tôi cũng kỳ vọng BMP sẽ sớm công bố kế hoạch chi trả cổ tức bằng tiền mặt đợt 1 vào tháng 10/2024 với ngày thực hiện chi trả sẽ được xác định trong tháng 11/2024 hoặc sau đó.

BMP giành lại thị phần thành công một phần là nhờ NTP gặp khó khăn sau bão Yagi. Tuy nhiên, việc thay đổi thị phần chỉ mang tính tạm thời nếu Công ty không triển khai các chương trình khuyến mãi có tính bền vững hơn. Ngay cả khi BMP mất đi vị trí dẫn đầu trong tương lai, thì việc cải thiện thị phần (giá trị tuyệt đối) vẫn chứng minh tính hiệu quả của những thay đổi chiến lược vào tháng 8-9/2024. Những thay đổi này nhằm thắt chặt mối quan hệ với hệ thống phân phối và phục hồi sự trung thành của khách hàng. HSC đánh giá động thái này có ý nghĩa tích cực, với kỳ vọng lợi nhuận Q3/2024 sẽ tăng mạnh.

HSG - Chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ với giá mục tiêu không đổi 21.600đ (tiềm năng tăng giá: 3%). Mặc dù HSG đang nắm giữ vị trí thứ 3 trong ngành, doanh thu ống nhựa chỉ đóng góp 6% vào doanh thu hợp nhất của Công ty. Do đó, chúng tôi chưa phân tích sâu vào hiệu suất kinh doanh của phân khúc ống nhựa của HSG. Chúng tôi sẽ thảo luận về dự báo lợi nhuận Q4/NĐTC 2023-2024 (năm tài chính kết thúc vào tháng 9) của HSG trong Báo cáo nhanh về ngành thép sắp tới.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn